

**ANALISIS *OVERREACTION* PADA SAHAM PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE
2005-2009**

Ari Apriyono¹

arie.ap88@gmail.com

Abdullah Taman²

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi *overreaction* terhadap saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009 dengan melihat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *portofolio loser*. Metode analisis data yang digunakan adalah metode uji statistik parametrik yang digunakan untuk menganalisis perbandingan antara dua nilai rata-rata dengan *standar error* dari perbedaan rata-rata dua sampel yang tidak berhubungan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terjadi *overreaction* signifikan. Hal ini didukung dengan adanya hasil uji beda (*independent sample t-test*) bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *portofolio loser* pada bulan Januari 2005-2009, Februari 2005-2009, Mei 2005-2009, Juni 2005-2009, September 2005-2009, dan Desember 2005-2009 yaitu sebesar 0,399, 0,539, 0,222, 0,487, 0,183, 0,346 dan nilai *Significant (2-tailed)* 2005-2009 sebesar 0,192 lebih besar dari *Level of Significant 5%*.

Kata kunci: *overreaction*, Bursa Efek Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine whether there is overreaction to the share of manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2005-2009 by seeing the difference in average cumulative abnormal return between a portfolio winner and portfolio loser. Data analysis method used is the method of parametric statistical test used to analyze the comparison between the two average values with the standard error of the mean difference of the two samples were not related. The results showed that there was no significant overreaction. This is supported by the results of different test (independent sample t-test) that there is no difference in the average cumulative abnormal return between a portfolio winner and portfolio loser in January 2005- 2009, February 2005-2009, May 2005-2009, June 2005-2009, September 2005-2009, and December 2005-2009 in the amount of 0.399, 0.539, 0.222, 0.487, 0.183, 0.346 and Significant values (2-tailed) 2005-2009 0.192 greater than 5% Level of Significant.

Keywords: overreaction, Indonesia Stock Exchange

¹ Alumni Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

² Staf Pengajar Jurusan P. Akuntansi Fakultas Ekononi Universitas Negeri Yogyakarta

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Berbagai penelitian dalam bidang pasar modal dan mengenai perilaku keuangan (*behavioral finance*) menyatakan bahwa terdapat beberapa penyimpangan yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham. Penyimpangan tersebut diantaranya adalah fenomena *January effect*, fenomena *size effect*, dan *day of the week*, dan fenomena *Overreaction* (De Bond dan Thaler, 1985: 550). Salah satu penyimpangan yang akan dikaji dalam penelitian ini yaitu tentang fenomena *Overreaction*.

Overreaction ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan dapat diukur dengan *abnormal return*. Implikasi yang terjadi di pasar modal adalah terjadinya pembalikan harga saham sebagai respon atas adanya informasi yang diterima investor, yang membuktikan bahwa pasar telah bereaksi secara berlebihan (*overreact*). Saham-saham yang biasanya diminati pasar karena mempunyai *return* tinggi akan menjadi kurang diminati, sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini menyebabkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif.

Penelitian mengenai keberadaan reaksi berlebihan (*overreaction*) seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (*portofolio*) *looser* dan kelompok saham (*portofolio*) *winner*. Kelompok saham yang disebut *looser* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami penurunan besar harga, sedangkan kelompok saham yang disebut kelompok *winner* yaitu kelompok saham yang konsisten mengalami kenaikan besar harga. Penyebab perubahan besar harga pada saham golongan *looser* dan saham golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi buruk (*bad news*) dan informasi bagus (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi.

Penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Tri Suryani tahun 2005 menemukan bahwa terdapat indikasi reaksi berlebihan (*Overreaction*) yang ditandai dengan potofolio *looser* mengungguli potofolio *winner*. Hal ini dapat memberikan penjelasan bahwa pasar modal di Indonesia khususnya untuk perusahaan sektor manufaktur dalam kondisi efisien pasar bentuk lemah (*weak form*).

Atas dasar pertimbangan tersebut, penulis akan melakukan penelitian tentang Analisis *Overreaction* dengan periode pengamatan pada tahun 2005 sampai dengan 2009 dan memfokuskan pengamatan hanya pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia. Judul penelitian yang diambil adalah “Analisis *Overreaction* pada Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2009”.

B. KAJIAN LITERATUR

1. *Abnormal Return*

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (jogiyanto, 2008: 549). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Pada penelitian ini, pengujian terhadap variabel *return* tidak normal (*abnormal return*) tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata akumulasi *return* tidak normal (*Cumulative Abnormal Return/CAR*) seluruh sekuritas secara *cross-section*. Rata-rata akumulasi *return* tidak normal ini dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja *portofolio winner* dan *portofolio loser*. Pembentukan *portofolio winner* dan *portofolio loser* adalah berdasarkan ranking *return* tidak normal harian yang diakumulasikan setiap periode pembentukan (periode 1: Januari 2005 sampai Desember 2005, periode 2 : Januari 2006 sampai Desember 2006, periode 3: Januari 2007 sampai Desember 2007, periode 4: Januari 2008 sampai Desember

2008). Rata-rata akumulasi *return* tidak normal dihitung dengan menggunakan *return* tidak normal model *market-adjusted model* dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2008: 550):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$$R_{M,t} = \frac{(\text{In. LQ45}_t - \text{In. LQ45}_{t-1})}{\text{In. LQ45}_{t-1}}$$

$$\text{RTN}_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

$$\text{ARTN}_{i,t} = \sum \text{RTN}_{i,t}$$

Keterangan:

| | |
|-------------------------|--|
| $R_{i,t}$ | = <i>return</i> saham ke-i pada hari ke-t |
| $P_{i,t}$ | = harga saham ke-i pada hari ke-t |
| $P_{i,t-1}$ | = harga saham ke-i pada hari ke- t-1 |
| $R_{M,t}$ | = <i>return</i> pasar menggunakan indeks saham LQ45 pada hari ke-t |
| In. LQ45_t | = indeks harga saham harian LQ45 pada hari ke-t |
| In. LQ45_{t-1} | = indeks harga saham harian LQ45 pada hari ke-t-1 |
| $\text{RTN}_{i,t}$ | = <i>return</i> tidak normal saham ke-i pada hari ke-t |
| $R_{i,t}$ | = <i>return</i> saham ke-i pada hari ke-t |
| $R_{M,t}$ | = <i>return</i> indeks pasar pada hari ke-t |
| $\text{ARTN}_{i,t}$ | = akumulasi <i>return</i> tidak normal saham ke-i pada hari ke-t |
| k | = jumlah sekuritas |

2. Kerangka Berfikir

Keberadaan reaksi berlebihan (*overreaction*) seringkali menggunakan data saham yang dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok saham (*portofolio*) *looser* dan kelompok saham (*portofolio*) *winner*. Penyebab perubahan besar harga pada saham golongan *loser* dan saham golongan *winner*, antara lain disebabkan karena adanya informasi

buruk (*bad news*) dan informasi bagus (*good news*) yang diterima oleh para pelaku pasar, sehingga para pelaku pasar melakukan reaksi. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* dari sekuritas yang ada. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. Saham-saham yang biasanya diminati pasar dan mempunyai *return* tinggi, akan menjadi kurang diminati. Sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif. Sehingga perbedaan inilah yang akan menyebabkan terjadinya *overreaction*. Hipotesis penelitian ini adalah terjadi *overreaction* terhadap saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009 dengan melihat terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *portofolio loser*.

C. METODE PENELITIAN

1. Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui Pusat Data Pasar Modal PPA UGM dan di *Indonesian Stock Exchange* (IDX) melalui situs www.idx.co.id, sedangkan waktu penelitian dilaksanakan bulan Januari sampai dengan bulan Februari 2011.

2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian komparatif karena bertujuan untuk mengetahui nilai dalam satu variabel atau lebih pada sampel yang berbeda (Sugiyono, 2011:88). Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini berbentuk penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya berbentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2011: 23).

3. Populasi dan Sampel

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi di Bursa Efek Indonesia. Menurut Nur Indriantoro dan Bambang

Supomo, “Populasi (*population*), yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu” (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002: 115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini menetapkan bahwa setiap elemen tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen yang memenuhi syarat tertentu saja yang dapat dipilih.

4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009. Data tersebut berasal dari berbagai sumber, antara lain: Pusat Data Pasar Modal PPA UGM, *Indonessian Stock Excnge* (IDX) melalui situs www.idx.co.id, literatur yang berhubungan, serta sumber pendukung lainnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan metode studi pustaka. Jenis data yang diperlukan antara lain:

- a. Nama perusahaan dan harga saham perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 tanggal 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2009.
- b. Indeks harga saham LQ45 tanggal 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2009.

5. Teknik Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan proses tranformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002:17).

Pada penelitian ini akan digambarkan atau dideskripsikan data dari masing-masing variabel yang telah diolah sehingga dapat dilihat nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), rata-rata (*mean*),

dan deviasi standar (*std. deviation*) dari masing-masing variabel yang akan diteliti.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian data untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak (Imam Ghazali, 2011:29). Data yang berdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Dalam penelitian ini, untuk mengetahui kenormalan distribusi data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* melalui program *SPSS 21 for windows*. Apa bila nilai *Asymp. Sig.* suatu variabel lebih besar dari *level of significant 5%* (> 0.050) maka variabel tersebut terdistribusi normal, sedangkan jika nilai *Asymp. Sig.* suatu variabel lebih kecil dari *level of significant 5%* (< 0.050) maka variabel tersebut tidak terdistribusi dengan normal.

c. Uji Hipotesis

Untuk menguji Hipotesis bahwa apakah ada tingkat signifikansi antara *average* portofolio *winner* dibandingkan dengan portofolio *loser* dihitung menggunakan uji beda (*independent t-test*) melalui program *SPSS 21 for Windows* untuk menguji hipotesis. *Independen t-test* merupakan sebuah metode uji statistik parametrik yang digunakan untuk menganalisis perbandingan dua sampel yang tidak berpasangan. Berikut ini merupakan langkah-langkah yang digunakan dalam menguji hipotesis:

1) Menghitung *Return* Saham

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham ke-i pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham ke-i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham ke-i pada hari ke- t-1

(Jogiyanto, 2008: 550)

- 2) Menghitung *Return* Pasar (*Return Market*)

$$R_{M,t} = \frac{(\text{In. LQ45}_t - \text{In. LQ45}_{t-1})}{\text{In. LQ45}_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{M,t}$ = *return* pasar menggunakan indeks saham LQ45 pada hari ke-t

In. LQ45_t = indeks harga saham harian LQ45 pada hari ke-t

In. LQ45_{t-1} = indeks harga saham harian LQ45 pada hari ke-t-1

(Jogiyanto, 2008: 555)

- 3) Menghitung *Return* Tidak Normal (*Abnormal Return*)

$$RTN_{it} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

RTN_{it} = *return* tidak normal saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *return* saham ke-i pada hari ke-t

$R_{M,t}$ = *return* pasar pada hari ke-t

(Jogiyanto, 2008: 550)

- 4) Menghitung Akumulasi *Return* Tidak Normal (*Cumulative Abnormal Return/CAR*). Perhitungan ini untuk menentukan *portofolio winner* dan *portofolio loser* yang diurutkan 7 teratas merupakan *portofolio winner* dan 7 terbawah merupakan *portofolio loser*.

$$ARTN_{it} = \sum RTN_{i,t}$$

Keterangan:

$ARTN_{it}$ = akumulasi *return* tidak normal saham ke-i pada hari ke-t

(Jogiyanto, 2008: 564)

- 5) Menghitung perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) *portofolio loser* dan *portofolio winner*. Pengujian

dilakukan dengan *independent sample t-test* pada *level of significant* 5%.

$$t = \frac{\overline{CAR}_w - \overline{CAR}_L}{\sqrt{\frac{S_w^2}{S_w^2} + \frac{S_L^2}{S_L^2}}}$$

Keterangan:

t = Pengujian statistik *independent t-test* terhadap perbedaan rata-rata CAR *portofolio winner* dan *portofolio loser*.

\overline{CAR}_w = rata-rata CAR *portofolio winner*

\overline{CAR}_L = rata-rata CAR *portofolio loser*

S_w^2 = Varians dari rata-rata CAR *portofolio winner*.

S_L^2 = Varians dari rata-rata CAR *portofolio loser*.

(Sugiyono, 2010: 138)

6) Membuat kriteria dan kesimpulan pengujian sebagai berikut:

Sebelum menganalisis uji beda *t-test* peneliti harus menguji dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variances assumed*) ataukah berbeda (*equal variances not assumed*) dengan melihat nilai *levене test* (Imam Ghazali, 2011: 66). Jika probabilitas *levене's test* pada kolom *Significant* > 0,05 maka *variance* sama. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed* pada kolom *Sig. (2-tailed)*. Jika probabilitas *levене's test* pada kolom *Significant* < 0,05 maka *variance* berbeda. Dengan demikian analisis uji beda *t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed* pada kolom *Sig.(2-tailed)*.

a) Apabila nilai *t-test* pada kolom *Significant (2 tailed)* > *level of significant* ($\alpha = 5\%$), maka tidak terdapat perbedaan rata-rata

cumulative abnormal return antara *portofolio winner* dan *portofolio loser*.

- b) Apabila nilai *t-test* pada kolom *Significant (2 tailed)* < *level of significant* ($\alpha = 5\%$), maka terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *portofolio loser*.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel Statistik Deskriptif *Portofolio Winner*

| | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
|---------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| JAN | 7 | -0,0928 | 0,5125 | 0,267014 | 0,2070044 |
| FEB | 7 | -0,2313 | 0,6043 | 0,201243 | 0,2955398 |
| MART | 7 | -0,1289 | 0,3177 | 0,085071 | 0,1416811 |
| APRIL | 7 | -0,0294 | 0,3053 | 0,158400 | 0,1159740 |
| MEI | 7 | 0,0998 | 0,5929 | 0,323286 | 0,2021069 |
| JUNI | 7 | -0,1042 | 0,3004 | 0,084057 | 0,1721365 |
| JULI | 7 | -0,0511 | 0,5065 | 0,258414 | 0,1907501 |
| AGUST | 7 | -0,4361 | 0,3564 | 0,080143 | 0,3029568 |
| SEPT | 7 | -0,4883 | 0,4193 | 0,101057 | 0,2971682 |
| OKT | 7 | -0,5121 | 0,7214 | 0,234514 | 0,4088500 |
| NOV | 7 | -0,1243 | 0,3535 | 0,046529 | 0,1842958 |
| DES | 7 | -0,2695 | 0,8287 | 0,188486 | 0,4084825 |
| <i>Valid N (listwise)</i> | 7 | | | | |

Dari Tabel Statistik Deskriptif *Portofolio Winner* ditemukan nilai *portofolio winner* pada kolom *minimum* menunjukkan nilai *minimum* terendah sebesar -0,5121 dan nilai *minimum* tertinggi sebesar 0,0998 pada bulan Oktober dan Mei, pada kolom *maximum* menunjukkan nilai *maximum* terendah sebesar 0,3004 dan nilai *maximum* tertinggi sebesar 0,8287 pada bulan Juni dan Desember, pada kolom *mean* menunjukkan nilai *mean* terendah sebesar 0,046529 dan nilai *mean* tertinggi sebesar 0,323286 pada bulan November dan Mei, pada kolom *std. deviation* menunjukkan nilai deviasi standar terendah sebesar 0,1159740 dan nilai deviesi standar tertinggi sebesar 0,4088500 pada bulan April dan Oktober.

Tabel Statistik Deskriptif *Portofolio Looser*

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|---|---------|---------|-----------|----------------|
| JAN | 7 | -0,3302 | 0,6314 | 0,139357 | 0,3258997 |
| FEB | 7 | -0,0363 | 0,2789 | 0,124643 | 0,1235499 |
| MART | 7 | -0,4885 | 0,2074 | -0,230286 | 0,2845290 |
| APRIL | 7 | -0,4741 | 0,1736 | -0,145771 | 0,2409873 |
| MEI | 7 | -0,0599 | 0,3847 | 0,203014 | 0,1416536 |
| JUNI | 7 | -0,3437 | 0,3073 | -0,005000 | 0,2771855 |
| JULI | 7 | -0,4776 | 0,0812 | -0,192271 | 0,1978529 |
| AGUST | 7 | -0,5813 | 0,0181 | -0,277500 | 0,2373499 |
| SEPT | 7 | -0,4368 | 0,1414 | -0,085671 | 0,1848246 |
| OKT | 7 | -0,8671 | -0,0588 | -0,341214 | 0,2771988 |
| NOV | 7 | -0,7386 | 0,0428 | -0,257243 | 0,3147203 |
| DES | 7 | -0,2377 | 0,2786 | 0,017229 | 0,2148113 |
| Valid N (listwise) | 7 | | | | |

Dari Tabel Statistik Deskriptif *Portofolio Looser* ditemukan nilai *portofolio looser* pada kolom *minimum* menunjukkan nilai *minimum* terendah sebesar -0,8671 dan nilai *minimum* tertinggi sebesar -0,0363 pada bulan Oktober dan Februari, pada kolom *maximum* menunjukkan nilai *maximum* terendah sebesar -0,0588 dan nilai *maximum* tertinggi sebesar 0,6314 pada bulan Oktober dan Januari, pada kolom *mean* menunjukkan nilai *mean* terendah sebesar -0,341214 dan nilai *mean* tertinggi sebesar 0,203014 pada bulan Oktober dan Mei, pada kolom *std. deviation* menunjukkan nilai deviasi standar terendah sebesar 0,1235499 dan nilai deviesi standar tertinggi sebesar 0,3258997 pada bulan Februari dan Januari.

2. Hasil Uji Normalitas

Tabel Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov Portofolio Winner*

| | JAN | FEB | MAR | APR | MEI | JUN | JULI | AGU | SEP | OKT | NOV | DES |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Normal Parameters ^{a,b} | | | | | | | | | | | | |
| Mean | 0,267 | 0,201 | 0,085 | 0,158 | 0,323 | 0,084 | 0,258 | 0,080 | 0,101 | 0,234 | 0,046 | 0,188 |
| Std. Deviation | 0,207 | 0,295 | 0,142 | 0,116 | 0,202 | 0,172 | 0,191 | 0,303 | 0,297 | 0,409 | 0,184 | 0,408 |
| Most Extreme Differences | | | | | | | | | | | | |
| Absolute | 0,157 | 0,147 | 0,163 | 0,239 | 0,246 | 0,280 | 0,161 | 0,209 | 0,275 | 0,216 | 0,227 | 0,242 |
| Positive | 0,118 | 0,134 | 0,163 | 0,138 | 0,246 | 0,280 | 0,161 | 0,181 | 0,142 | 0,121 | 0,227 | 0,242 |
| Negative | -0,157 | -0,147 | -0,135 | -0,239 | -0,231 | -0,171 | -0,145 | -0,209 | -0,275 | -0,216 | -0,177 | -0,140 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,415 | 0,390 | 0,431 | 0,633 | 0,651 | 0,740 | 0,425 | 0,553 | 0,727 | 0,571 | 0,600 | 0,639 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,995 | 0,998 | 0,992 | 0,817 | 0,791 | 0,644 | 0,994 | 0,920 | 0,666 | 0,900 | 0,864 | 0,809 |

Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* portofolio *winner* nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* tertinggi sebesar 0,998 pada bulan Februari dan nilai terendah sebesar 0,664 pada bulan Juni, sedangkan pada uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* portofolio *Looser* nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* tertinggi sebesar 0,994 pada bulan Januari dan nilai terendah sebesar 0,633 pada bulan Maret, dari hasil tersebut nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* lebih besar dari *level of significant 5% (>0,050)*. Hal ini berarti data yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

3. Hasil Uji Hipotesis

Tabel Hasil Uji Hipotesis *independent sample t-test* 2005-2009

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|------|------------------------------------|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|-----------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| JAN | <i>Equal variances assumed</i> | 1,202 | 0,294 | 0,875 | 12 | 0,399 | 0,1276571 | 0,1459263 | -0,1902890 | 0,4456033 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 0,875 | 10,164 | 0,402 | 0,1276571 | 0,1459263 | -0,1967786 | 0,4520929 |
| FEB | <i>Equal variances assumed</i> | 3,159 | 0,101 | 0,633 | 12 | 0,539 | 0,0766000 | 0,1210716 | -0,1871924 | 0,3403924 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 0,633 | 8,035 | 0,545 | 0,0766000 | 0,1210716 | -0,2023800 | 0,3555800 |
| MAR | <i>Equal variances assumed</i> | 6,170 | 0,029 | 2,625 | 12 | 0,022 | 0,3153571 | 0,1201370 | 0,0536011 | 0,5771132 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 2,625 | 8,803 | 0,028 | 0,3153571 | 0,1201370 | 0,0426590 | 0,5880553 |
| APRI | <i>Equal variances assumed</i> | 3,318 | 0,094 | 3,009 | 12 | 0,011 | 0,3041714 | 0,1010833 | 0,0839298 | 0,5244130 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 3,009 | 8,638 | 0,015 | 0,3041714 | 0,1010833 | 0,0740346 | 0,5343082 |
| MEI | <i>Equal variances assumed</i> | 3,658 | 0,080 | 1,289 | 12 | 0,222 | 0,1202714 | 0,0932837 | -0,0829763 | 0,3235191 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 1,289 | 10,749 | 0,224 | 0,1202714 | 0,0932837 | -0,0856313 | 0,3261742 |
| JUN | <i>Equal variances assumed</i> | 5,525 | 0,037 | 0,722 | 12 | 0,484 | 0,0890571 | 0,1233246 | -0,1796442 | 0,3577585 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 0,722 | 10,029 | 0,487 | 0,0890571 | 0,1233246 | -0,1856207 | 0,3637350 |
| JUL | <i>Equal variances assumed</i> | 0,000 | 0,989 | 4,339 | 12 | 0,001 | 0,4506857 | 0,1038759 | 0,2243597 | 0,6770118 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 4,339 | 11,984 | 0,001 | 0,4506857 | 0,1038759 | 0,2243262 | 0,6770453 |
| AGU | <i>Equal variances assumed</i> | 0,395 | 0,542 | 2,459 | 12 | 0,030 | 0,3576429 | 0,1454637 | 0,0407047 | 0,6745810 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 2,459 | 11,350 | 0,031 | 0,3576429 | 0,1454637 | 0,0386797 | 0,6766060 |
| SEP | <i>Equal variances assumed</i> | 0,550 | 0,472 | 1,412 | 12 | 0,183 | 0,1867286 | 0,1322708 | -0,1014648 | 0,4749220 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 1,412 | 10,038 | 0,188 | 0,1867286 | 0,1322708 | -0,1078392 | 0,4812963 |
| OKT | <i>Equal variances assumed</i> | 0,717 | 0,414 | 3,084 | 12 | 0,009 | 0,5757286 | 0,1866997 | 0,1689448 | 0,9825123 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 3,084 | 10,554 | 0,011 | 0,5757286 | 0,1866997 | 0,1626761 | 0,9887810 |
| NOV | <i>Equal variances assumed</i> | 3,730 | 0,077 | 2,204 | 12 | 0,048 | 0,3037714 | 0,1378477 | 0,0034272 | 0,6041157 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 2,204 | 9,682 | 0,053 | 0,3037714 | 0,1378477 | -0,0047453 | 0,6122882 |
| DES | <i>Equal variances assumed</i> | 1,601 | 0,230 | 0,982 | 12 | 0,346 | 0,1712571 | 0,1744386 | -0,2088120 | 0,5513262 |
| | <i>Equal variances not assumed</i> | | | 0,982 | 9,083 | 0,352 | 0,1712571 | 0,1744386 | -0,2228028 | 0,5653171 |

Berdasarkan tabel tersebut maka dapat ditarik kesimpulan pengujian sebagai berikut:

a. Januari 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 1,202 dan nilai *Significant* sebesar 0,294 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 0,875 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,399 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,399 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

b. Februari 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 3,159 dan nilai *Significant* sebesar 0,101 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 0,633 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,539 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,539 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

c. Maret 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 6,170 dan nilai *Significant* sebesar 0,029 karena probabilitas $<0,050$ maka memiliki *variance* yang berbeda, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance not assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance not assumed* sebesar 2,625 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,028 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,028 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

d. April 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levence's test* sebesar 3,318 dan nilai *Significant* sebesar 0,094 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 3,009 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,011 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,011 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *looser*.

e. Mei 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levence's test* sebesar 3,658 dan nilai *Significant* sebesar 0,080 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 1,289 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,222 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,222 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *looser*.

f. Juni 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levence's test* sebesar 5,525 dan nilai *Significant* sebesar 0,037 karena probabilitas $<0,050$ maka memiliki *variance* yang berbeda, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance not assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance not assumed* sebesar 0,722 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,487 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,487 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *looser*.

g. Juli 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levene's test* sebesar 0,000 dan nilai *Significant* sebesar 0,989 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 4,339 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,001 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,001 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

h. Agustus 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levene's test* sebesar 0,395 dan nilai *Significant* sebesar 0,542 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 2,459 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,030 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,030 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

i. September 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *levene's test* sebesar 0,550 dan nilai *Significant* sebesar 0,472 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 1,412 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,183 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,183 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

j. Oktober 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 0,717 dan nilai *Significant* sebesar 0,414 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 3,084 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,009 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,009 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

k. November 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 3,730 dan nilai *Significant* sebesar 0,077 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 2,204 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,048 lebih kecil dari *level of significant 5%* ($0,048 < 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

l. Desember 2005-2009

Hasil pengujian *independent sample t-test* menunjukkan nilai *F* hitung *Levene's test* sebesar 1,601 dan nilai *Significant* sebesar 0,230 karena probabilitas $>0,050$ maka memiliki *variance* yang sama, sehingga analisis uji beda *t-test* menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Dari kolom *t-test* terlihat bahwa nilai *t* pada *equal variance assumed* sebesar 0,982 dan nilai *Significant (2-tailed)* sebesar 0,346 lebih besar dari *level of significant 5%* ($0,346 > 0,050$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara portofolio *winner* dan portofolio *loser*.

4. Pembahasan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah Terjadi *overreaction* terhadap saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009 dengan melihat terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio loser*. Dengan adanya perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio loser* secara konsisten dan signifikan maka saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tersebut mengalami gejala *overreaction*.

Hasil pengujian hipotesis dengan uji beda (*independet sample t-test*) menggunakan program *SPSS 21 for Windows* untuk menemukan adanya perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio loser* sebagai indikator terjadinya *overreaction*, dihasilkan bahwa nilai *Significant (2-tailed)* pada kolom *t-test* bulan Januari 2005-2009, Februari 2005-2009, Mei 2005-2009, Juni 2005-2009, September 2005-2009, dan Desember 2005-2009 memiliki nilai lebih besar dari *level of significant 5% (0,050)* yaitu sebesar 0,399, 0,539, 0,222, 0,487, 0,183, dan 0,346. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio loser* sehingga pada bulan Januari 2005-2009, Februari 2005-2009, Mei 2005-2009, Juni 2005-2009, September 2005-2009, dan Desember 2005-2009 tidak terjadi gejala *Overreaction*. Sedangkan hal berbeda terjadi pada bulan Maret 2005-2009, April 2005-2009, Juli 2005-2009, Agustus 2005-2009, Oktober 2005-2009, dan November 2005-2009 yang masing-masing memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari *level of significant 5% (0,050)* yaitu masing-masing sebesar 0,028, 0,011, 0,001, 0,030, 0,009, dan 0,048. Hal ini berarti terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio loser* sehingga pada bulan Maret 2005-2009, April 2005-2009, Juli 2005-2009, Agustus 2005-2009, Oktober 2005-2009, dan November 2005-2009 terjadi gejala *overreaction*.

Berdasarkan ulasan diatas maka dapat di ambil rata-rata bahwa *Significant (2-tailed)* pada kolom *t-test* lebih besar jika dibandingkan dengan nilai *Level of Significant 5%*.

Tabel *Significant (2-tailed) 2005-2006*

| Bulan | <i>Sig. (2-tailed)</i> |
|---|------------------------|
| Januari | 0,399 |
| Februari | 0,539 |
| Maret | 0,028 |
| April | 0,011 |
| Mei | 0,222 |
| Juni | 0,487 |
| Juli | 0,001 |
| Agustus | 0,030 |
| September | 0,183 |
| Oktober | 0,009 |
| November | 0,048 |
| Desember | 0,346 |
| <i>Total</i> | 2,303 |
| <i>Rata-rata Significant (2-tailed) 2005-2009</i> | 0,192 |

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat secara rata-rata bahwa nilai rata-rata *Significant (2-tailed)* sebesar 0,192 lebih besar dari *Level of Significant 5%* ($0,192 > 0,050$) hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi *overreaction* yang signifikan. *Overreaction* dapat di lihat pada bulan Maret 2005-2009, April 2005-2009, Juli 2005-2009, Agustus 2005-2009, Oktober 2005-2009, dan November 2005-2009. *Overreaction* terjadi tidak dalam kurun waktu yang konstan lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah atau sparatis. Hal ini bisa disebabkan karena tingkat konsistensi terjadinya *overreaction* pada bulan Maret 2005-2009, April 2005-2009, Juli 2005-2009, Agustus 2005-2009, Oktober 2005-2009, dan November 2005-2009 tinggi.

E. PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan data dan perhitungan serta analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka penelitian berhasil menyimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi *overreaction* signifikan. Berdasarkan hal tersebut bahwa tidak terjadi adanya *overreaction* pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya pada saham manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 pada periode 2005-2009. Hal ini didukung dengan adanya hasil uji beda *independent sample t-tast* bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio looser* pada bulan Januari 2005-2009, Februari 2005-2009, Mei 2005-2009, Juni 2005-2009, September 2005-2009, dan Desember 2005-2009 yaitu sebesar 0,399, 0,539, 0,222, 0,487, 0,183, 0,346 dan nilai *Significant (2-tailed)* 2005-2009 sebesar 0,192 lebih besar dari *Level of Significant 5%*. Perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* antara *portofolio winner* dan *partofolio looser* hanya terjadi pada bulan Maret 2005-2009, April 2005-2009, Juli 2005-2009, Agustus 2005-2009, Oktober 2005-2009, dan November 2005-2009. Hal tersebut bisa disebabkan karena tingkat konsistensi terjadinya *overreaction* pada bulan tersebut tinggi dan *Overreaction* terjadi tidak dalam kurun waktu yang konstan lama, tetapi terjadi secara terpisah-pisah atau sparatis.

2. Saran

Berdasarkan atas hasil analisis dan pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disarankan sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Bagi para investor diharapkan berhati-hati apabila bermaksud menggunakan strategi berkebalikan (*Contrarian Strategy*) karena berdasarkan penelitian ini gejala *overreaction* tidak terbukti terjadi di Bursa Efek Indonesia khususnya pada saham perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ 45.

b. Bagi Akademisi dan Peneliti yang akan Datang

Bagi para Akademisi maupun Peneliti yang akan datang, apabila akan mengadakan penelitian yang sejenis sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang (lebih dari 5 tahun) agar hasil penelitian lebih baik dan sampel yang diteliti sebaiknya mewakili masing-masing jenis industri secara proposional.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (2003). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- De Bond, W dan R Thaler. (1985). "Does Security Analysts Overreact?". *The American Economic Review*. Volume 80.
- Evana dan Eddy Herjanto. (2009). "Analisis Overreaction pada Saham-saham Unggulan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Organisasi dan Manajemen/Tahun II/03*.
- Horne, James C. Van. (1997) *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. buku satu*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE Yogya.
- Maria Rio Rita dan Yosef Budi Kurniawan. (2009). "Pengujian Overreaction Terhadap Portofolio Winner dan Portofolio Loser Pada Saham LQ 45". *Telaah Bisnis*. Volume 10. Nomor 2.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. (2002). *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Purbayu Budi Santoso dan Ashari. (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Rahmawati dan Tri Suryani. (2005). "Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *SNA VIII Solo*.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.

Sugiyono. (2010). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfa Beta.

www.idx.co.id (diakses tanggal 8 Oktober 2012 sampai dengan 16 Januari 2013).